

【質疑録】2021年12月期第2四半期決算説明会

日時：2021年8月11日(水)10:00-11:30

登壇者：代表取締役社長 磯崎功典、取締役常務執行役員 横田乃里也、
常務執行役員 経営企画部長 吉村透留、経理部長 林隆史

【質疑記録】

Q. ミャンマー事業以外のビジネスは進捗が良いことが分かった。その上で、株価について磯崎社長の考えを伺いたい。本日の株価は前日比で下落し、低水準が継続している。貴社の株価に対する捉え方は3つあり、1つは協和キリンに関するもの。協和キリンの株価が上昇するとキリンHDの株価が下がるという不思議な傾向があるが、これはキリンHDが将来協和キリンを完全子会社化するだろうという観測が背景にあると考えている。2つ目はミャンマー事業の先行きの不透明性。3つ目は、プラズマ乳酸菌やHome Tapの収益化が随分先である点。これらが影響して現在の株価水準になっていると考えている。それぞれのトピックスに対して、磯崎社長の考えをお聞きしたい。

A. 株価の低迷については、昨日の決算発表の影響もあると思う。

協和キリンについて、当社は現在50%超保有しているが、キリンHDから協和キリンに直接投資をするということではなく、協和キリンの成長投資は協和キリン自身が行う。キリンHDとしては、ヘルスサイエンス領域に注力する。また、既存の食領域の事業について、成熟市場ということもあり、数量を増やすことは難しいが、利益率を高めていくことは可能であると考えている。ただし、値上げによる実現は簡単ではないため、価値あるものを創造し、それに対してお金を支払ってもらう環境を作る必要がありその対応を進めている。

ミャンマー事業については、2月のクーデター以降、交渉を行っているが、その後ミャンマー国内で新型コロナウイルス感染症が再拡大し、混沌とした状態にある。当社としてミャンマーでの事業を継続したいという考えに変わりない。ただし、交渉事項なので、相手がどうしても売却しないのであれば、当社がExitせざるをえない。ミャンマー事業の減損によって、今後収益がほとんど出ないというように見ている方もいるかもしれないが、年間の事業利益は60億円を最低ラインとする見込みである。ヤンゴンなど都市圏は需要が減少しているが、それ以外の地域では需要がある。

プラズマ乳酸菌は、現在様々なルートで既存商品を販売しているが、容器タイプも含めて新たな製品を開発していく必要がある。また、グループ外の会社を通じて、プラズマ乳酸菌の名称を明示した商品の販売をしていきたい。

Home Tapについては、会員数10万人を早期に達成したことから目標を15万人に上方修正した。会員数の臨界点を見極めた上で、費用投下の継続期間を決めていく必要がある。今後さらなる検証は必要であるが、一つの目線としては、30万人を臨界点として見据え、それ以降は大きく利益貢献できるようにしていきたい。

Q. 協和キリンについて、長い目で見ると買収の可能性はあるのか？

A. 協和キリンについては、ヘルスサイエンス領域とのシナジー効果を創出していきたい。当社グループは元々医薬事業を持っていたため、その知見をヘルスサイエンス領域に活用できている。私自身も研究所に訪問しているが、現場では様々なシナジー効果が出ている。それを早く具現化する必要がある。よって、現時点ではすぐに協和キリンの株式を買い増すというよりも、ヘルスサイエンス及び医薬領域とのシナジー創出に集中したい。

Q. ミャンマー・ブルワリーの合併解消に向けたキリン社の覚悟は？タイムラインを教えてください。また、利益について最低 60 億とのことだが、事業のボラティリティを連結事業全体でどう吸収していくのか？CSV 先進企業として先方との交渉に臨まれる際のプリンシプル、覚悟を聞かせてほしい。

A. 社外取締役を含めて、事業ポートフォリオ・人権・地政学リスク等さまざまな観点から真剣に話し合っている。タイムラインは、ミャンマーでのコロナ感染拡大など混沌としており、なかなか交渉のテーブルにつけない状態が続いている。何とか年内までに少しでも進捗させていきたい。あまりに進展が見えないと株主・投資家、人権団体、ミャンマーの従業員などさまざまな方々に懸念が生じるのは理解しており、先方が交渉につかないようなら Exit の覚悟もある。その場合、ありとあらゆる手段を使って既存及び新規事業から利益を創出し、株主・投資家の皆様を落胆させない経営努力を継続していく。

Q. キリンビールについて、売上収益を 9 億円上方修正しているが、家庭用と業務用の見込みは？家庭用は好調だが売上、マーケティング費用の修正幅は？家庭用で積極的にマーケティングコストを使う計画のようだが、ROI の観点で、来期以降の業績に向けた実のある投資になるのか？Home Tap についても、会員数に加えて業績面のインパクトを利益成長の観点から解説いただきたい。

A. 新型コロナを受け業務用はビール類内の数量構成比が 2019 年頃の 20 数%から 10 数%に落ちている。業務用、家庭用を壺・樽、缶の容器別で整理すると、缶の比率が 90%を超えてきている。家飲み需要が膨らんでいる。ワクチン接種拡大に伴い、下半期は業務用の回復を期待している。業務用で数%、家庭用でも数%増加し、全体で 4%程度の数量の増加があると見ている。業務用の需要は戻ってくるが、お客様の消費行動がコロナ禍で大きく変わっている。代表的なものがいわゆる家飲み需要。一番搾りの缶、一番搾りブランドを冠して上市した健康志向にも応える一番搾り糖質ゼロ、クラフトビールといった、家庭用で強いブランドを確立していくマーケティングが奏功しており、投資の効果も出ている。お客様の行動に合わせて戦略をアップデートしていきたい。また、Home Tap の会員数について 10 万人から 15 万人に上方修正している。マーケティングコストの増加は、Home Tap 会員数の上方修正に伴うものをご理解いただきたい。

Q. マーケティングコストに関して上期の業務用での未執行分が 20 億円程度あり、それを含めた上で通期 11 億円増額修正しているが、家庭用のマーケティングコストを約 30 億円増額修正し、来期以降のさらなる増益に繋げる戦略投資ということか？

A. その認識で相違ない。

- Q. ミャンマー事業について、同国でのシェアの動向を伺いたい。タイビバレッジ傘下企業がシェアを高めているという報道があるが、一方で貴社からは不法輸入品の影響もあり、国内のシェアはそれほど落ちていないというコメントであった。ただし、数字の面では、市場全体の販売数量が2割減少する中、ミャンマー・ブルワリー社は3割減少している。同国市場の状況に対する見方を確認させてほしい。
- A. ミャンマーでは、夜間の外出規制や、金融機関の機能不全などによる一般消費者の消費減少や、医療従事者のボイコットなども聞かれ通常の生活・消費行動ができる状況ではない。ミャンマー・ブルワリー社は On-premise の構成比が高いため、これらの状況が販売数量により顕著に影響している。また、缶資材の不足があること、全国的なキャンペーンが打てないことも影響している。缶については、業界共通の課題であるが、国内の缶資材の不足で製品供給ができない状況に対して不法輸入品が増えている。不買運動については、大都市などで起きていることは事実であるが、販売数量への影響は限定的であり、資材調達と生産体制の影響の方が大きく、ミャンマー・ブルワリー社がシェアを下げている状況。
- Q. キリンビバレッジの事業構造改革について、通期計画では売上収益、事業利益が下方修正されているが、どう利益貢献がなされているのか？
- A. 自販機の構造改革については上期累計で13億円の効果があった。これは販売費の固定販促費の中に含まれている。13億円の内容としては、不採算機の削減や固定費の削減が挙げられるが、自販機台数については昨年12月時点の21.4万台から1.4万台減少しているほか、固定費削減については固定コラム料の削減を進めている。
- また、アサヒ飲料社との自販機メンテナンス業務分野で協業も進めており、それも費用削減につながっている。これらの効果により、事業利益率が1%程度改善している。
- Q. Home Tap について会員数も順調に積上がる中、30万人が利益の臨界点とのことだが、以前の説明会で対象世帯が150~270万世帯と聞いた。30万人の裏付けは？また会員数を増やす中で獲得コストに関するラーニングがあると思うがたとえば効率化をどう図るのか等教えていただきたい。
- A. 取り組みながら学んでいる状況であり、実際の解約率の将来見通しはまだ読め切れていない。会員数は、どこかで一定の平衡状態として見ないと、解約率を補うためのコストが上がることもある。その適切なバランスが現時点では30万人と見ている。ご理解のとおり、本ビジネスはストック型であり、いかに早く会員のお客を増やせるかが重要。早期に投資を行いながら、どの水準が最適なバランスかを見極めていく。また、会員になっていただいたお客様といかに長く絆を育んでいくか、CRMが重要になってくる。会員になっていただいたお客様を基盤に、仮説検証しながら投資額、利益率を見込んでいく。
- Q. 30万人の臨界点に達する時間軸は？来年末？
- A. 読めないが、遅くとも次期中計中には達成したい。四半期毎に進捗を示していく。コロナが終息すると体感型のプロモーションが可能となり、販促活動も変わってくる。仮説検証を進めながら取り組んでいくことをご理解いただきたい。

- Q. ライオン社について、SCM 改革とブランド投資をしっかりとっていくとのことだが、キリンビールが停滞していた状況と似ている。ブランドは中長期目線、SCM は短期の時間軸で効果が期待できるが、一連の改革により収益性がいかに改善するのか定量的に教えていただきたい。
- A. 既に 1 工場閉鎖を完了するなど生産体制、サプライチェーン改革に着手している。2021 年から 2023 年にかけて改革の成果が表れる見込みであり、この 3 年間で 100 百万豪ドル程度のコスト削減を達成したい。
- Q. 100 百万豪ドルのコスト削減があっても、ブランドへの投資がある。収益として残るのは？
- A. 2023 年にはコロナ前の 2019 年水準に戻したいと考えている。マーケティング改革でブランド価値を向上し、サプライチェーン改革でコスト削減をする、この 2 本立ての戦略で進めていく。
- Q. ミャンマー事業に関する減損について、214 億円という減損金額は適切なのか？ バランスシートに残るアセットについても教えてほしい。
- A. 第 1 四半期から減損テストを実施しており、その時点からは事業計画の修正と、カントリーリスクの上昇に伴う WACC の上昇という 2 点が変わっている。今回の減損のうち、7 割程度が新型コロナ影響などによるビール市場の成長鈍化、残り 3 割が WACC の上昇。WACC については 10% 台後半から 20% 台に上昇している。これは 21 年 7 月に公表されたカントリーリスクプレミアムが上昇し、格付け (Moody's 相当) が 4 段階ほど引き下げられたことを反映したものの。
- Q. ライオンについて、業務用、家庭用ともにアサヒ GHD 社傘下の CUB 社よりもトレンドが弱かったという認識だが、どのような見立てか？
- A. 上期累計は、豪州・NZ で家庭用が前年比 $\Delta 5\%$ 、業務用が $+60\%$ だった。4-6 月だけで見ると、家庭用は同じく前年比 $\Delta 5\%$ 程度、業務用は前年比 $+340\%$ と大きく改善している。下期についてもこの勢いのまま進めていきたいが、足元で新型コロナの感染が再拡大し、ロックダウンしている地域も出てきている。そのため、下期においては新型コロナ影響が一部出てくるが、第 3 四半期は閑散期であり、最盛期である第 4 四半期に向けて改善が進むものと考えている。
先ほど申し上げたように、マーケティング改革と SCM 改革の 2 本柱で改善を進めていきたい。
- Q. シェアについて、貴社としてはそれほど変動がないという認識なのか？
- A. 当社としては安定して推移していると認識している。
- Q. 次期中計の方向性について伺いたい。今回の中計ではポートフォリオを見直すという一番難しい道を開いたという意味では成果があったと見ている。一方、利益水準が見えにくくなっているが、今後の成長のカギは何か？ 以前は 2022 年には、協和麒麟の成長分を除いても 2019 年並みに利益レベルを戻したいとのことだったが、改めて利益水準の考え方についても教えていただきたい。
- A. 長期経営構想 KV2027 の内、2019 年中計が第一ステップ、次期中計が第 2 ステップという整理である。おっしゃる通りポートフォリオを変えるのは大変だが、コロナ禍にあってまずまずの手応えを感じている。これをさらに加速し、盤石にする。そしてそれをさらに次の中計に繋げることが、次期中計の肝である。プラズマ乳酸菌の成長があり、協和発酵バイオも稼働率が上がり元来の利益レベルま

で上げる予定。ヘルスサイエンス領域における事業利益が相当大きくなり、全体の中計利益に占める構成比も高まっていくイメージで進めている。既存のビール事業でも、マーケティングコストをかけて先行投資をしているが、しっかり利益を創出していく。たとえば既にご説明した通り、Home Tap は今後 100 億円規模の利益貢献を見込んでいるし、ライオンも 2023 年に 2019 年レベルまで戻すなど、描いているプランの実現に近づいている。一つひとつ詰めているので、ご期待いただきたい。

- Q. キリンビールについて、チャンネル毎に消費行動が変わってきているため、チャンネル毎の収益構造を見直す必要があると感じている。具体的に、業務用の実質売価変更の可能性はあるか？また、高付加価値 RTD は好調とのことだが、汎用 RTD はどうするのか？
- A. 価格は競争環境も踏まえる必要があり、当社だけが先行するリスクもある。一方、国内での業務用の利益率を上げていくことは課題であり、継続的に取り組んでいる通りタップマルシェなどにより、量よりも利益率を上げていくことに注力をする。RTD もスタンダードの価格帯は競争が激しいため、プライシングよりも、高付加価値 RTD ヘシフトすることを目指す。当社の RTD の販売数量に占める高付加価値 RTD 構成比を、現在の 8%から、20%まで高めていきたい。
- Q. 磯崎 CEO の強いコメントは良かったが、ヘルスサイエンス領域はまだ利益貢献が見えない。来年には 50 億円かそれ以上の利益が出てこない、数年後の利益目標には到達しない。プラズマ乳酸菌でいろいろな商品が出ていることは理解しているが、他はどれも小粒のように見える。
- A. おっしゃる通り、これまで種まきをしてきた。当然ながら売上収益、事業利益ともにお示ししなければ評価されないことは承知している。機能性素材のヒトミルクオリゴ糖やシチコリンについては、現在製造設備の建設が順調に進捗中である。プラズマ乳酸菌についても、もっと数字の面で見せていく必要がある。これらを点ではなく線、さらには面と、目に見える形でお示していきたいと考えている。セグメント上でどう開示するかも含めて考えたい。
- Q. 事業ポートフォリオについて、協和キリンやその他セグメントに含まれるコーク・ノースイースト社の業績が良かったとしても、キリンホールディングスとしては資本市場からは評価されない。また、ミャンマー・ブルワリーについても、現地の事業を通じてミャンマーの人々に貢献していきたいということは分かるが、現地での事業を続ける以上、法人税の納税をこの環境で行うことは、なかなか資本市場からの評価にはつながらないと考える。キリンホールディングスが株式市場から評価されるためには何が必要と考えているのか、お答えいただきたい。
- A. 当社として、様々な会社を保有していることが、ホールディングスとしての評価につながっていないことは重々承知している。課題として、ビール事業との関連性が十分に説明しきれていない。ヘルスサイエンス事業の戦略を投資家の方々に訴えた際に、当初、なかなかご理解いただけなかったが、投資家との 1on1 ミーティングなどを通じて、当社がヘルスサイエンス領域に取り組む必然性、将来性をご理解いただけている。

- Q. ヘルスサイエンス領域のバラバラな取り組みを一本の太い線にしていくことについて、これからまだ更なる取り組みが必要という認識なのか？
- A. さまざまな取り組みを進めているが、まだ外から見える形になっていないということ。やるべきことはきちんとやっているため、早くお示しできるようにしたい。

以上